

Visão Neo Argo Equity Hedge

OUTUBRO 2021



Mercado busca nova âncora fiscal após o rompimento do teto de gastos

UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

- O Neo Argo Equity Hedge acumula rentabilidade no ano de 3,23% (CDI + 0,23%)
- Resultado positivo no book de Estrutura de Capital
- Tivemos uma contribuição negativa em nossas posições INTER-Setoriais
- O destaque negativo do long-short foi a estratégia INTRA-Setorial, especialmente as posições nos setores consumo não-cíclico e telecomunicações
- A posição direcional teve contribuição negativa, em linha com o mercado



AUGUSTO LANGE
Gestor do Neo Argo Equity Hedge

Prezado(a)s amigos e investidores,

Uma medida simples da divergência que se aprofundou em outubro entre o Brasil e o resto do mundo: enquanto o Ibovespa em dólares caiu quase 9,8%, o índice S&P500 teve o melhor mês de 2021, subindo 6,9%. Com mais um mês terminando sem acordo para a votação da PEC dos Precatórios e o fim dos pagamentos de Auxílio Emergencial, o mercado segue sem parâmetros claros para avaliar o tamanho do gasto público em 2022. Talvez, pior do que isso tenha sido a demonstração de submissão do Ministro da Economia à agenda de gastos "extraordinários" em ano de eleição e o consequente desmonte da equipe responsável pela elaboração e execução do orçamento federal.

Sem a sinalização de que o ministério agirá para impor uma restrição dura nos gastos, o mercado passou a assumir que o Banco Central será forçado a aumentar os juros básicos até perto de 14%, produzindo uma recessão já em 2022, que seria, então, combatida com cortes de juros já a partir do último trimestre do próximo ano, passadas as eleições.

O problema, acreditamos, segue menos no cenário central e mais no aumento da probabilidade de uma deterioração contínua das condições financeiras, desembocando em um cenário de estagflação. Notamos que esse cenário ruim não é inevitável – as condições globais seguem favoráveis, ainda há um “dividendo de vacinação” a ser recolhido nos próximos meses (com o fim das restrições para alguns tipos de serviços) e seguimos acreditando em uma forte desinflação em 2022.

Antes de ser abandonado, o teto de gastos cumpriu a função de estabilizar os gastos do governo com relação ao PIB, de forma que as condições iniciais para uma rodada de ajuste fiscal são muito mais favoráveis que em 2016, considerando também a recuperação da economia (ainda que nada espetacular) em curso em contraste com a profunda recessão daquela época. Diferentemente daquela ocasião, porém, ainda falta qualquer senso de urgência para que a dinâmica dos últimos meses comece a ser revertida, e uma mudança de governo ainda está muito distante no futuro. Na ausência de credibilidade dos atuais atores, o aparecimento desse senso de urgência pode ainda requerer mais tempo de deterioração dos mercados.

Obrigado,
Luciano Sobral, economista-chefe da Neo.

Principais acontecimentos

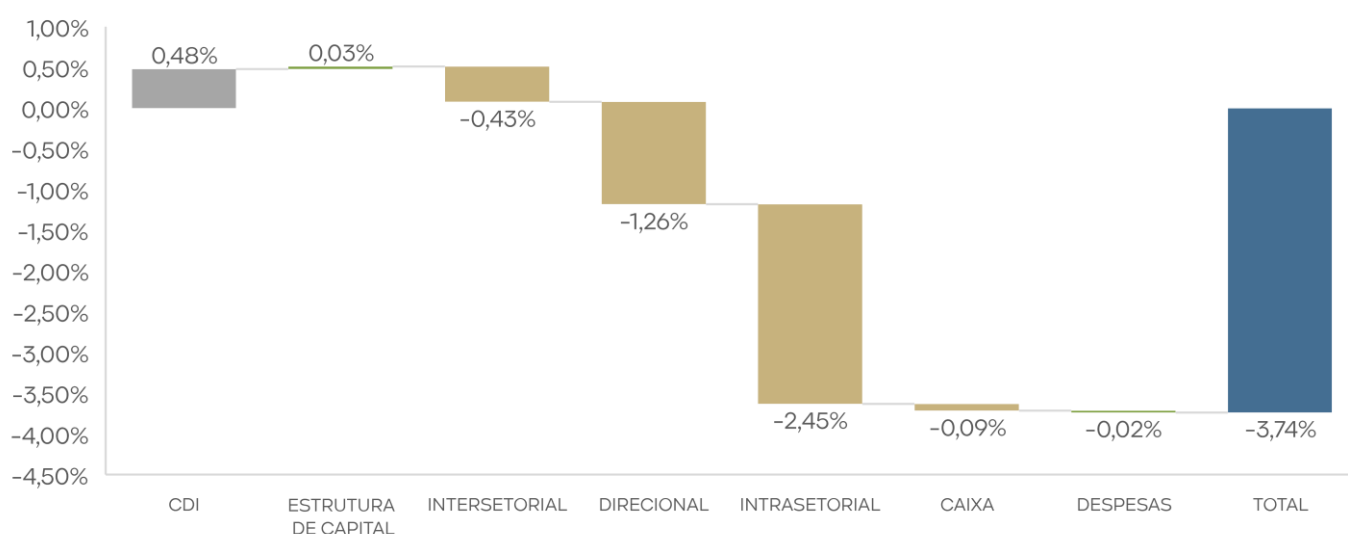
Performance

O Neo Argo Equity Hedge rendeu -3,74% em outubro. No ano, a rentabilidade acumulada é de 3,23 (equivalente a CDI +0,23%).

Destaques

Esse mês, o destaque negativo do long-short foi a estratégia INTRA-Setorial, especialmente as posições nos setores consumo não-cíclico e telecomunicações.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO FUNDO NEO EQUITY HEDGE (Out 21)



FUNDO	CDI	ALPHA	% CDI	PL MÉDIO (R\$ MIL)	VOL.
-3,74%	0,48%	-4,22%	-	25.383	12,4%

Estratégias

Estrutura de Capital

A estratégia "Estrutura de capital" teve um desempenho positivo no mês. A posição relativa entre Metalúrgica Gerdau vs Gerdau desempenhou bem após o anúncio do resultado de ambas e o subsequente anúncio de dividendos.

INTRA-setoriais

As posições "INTRA-setoriais", que juntas perfazem a maior alocação do fundo, entregaram perdas no mês. Tivemos contribuições positivas das posições relativas nos setores materiais básicos e saúde. Porém, no mês, os destaques foram as perdas nos setores consumo não-cíclico e telecomunicações. Em consumo não-cíclico a principal perda veio de nossa posição vendida em Ambev que acabou surpreendendo o mercado com o volume de vendas de cerveja no terceiro trimestre. Em telecomunicações, a principal perda veio das posições relativas compradas em Tim.

INTER-setorial

A estratégia "INTER-setorial" teve desempenho negativo. Nessa estratégia temos principalmente posições compradas em Hypera.

Direcional

A estratégia direcional teve um desempenho negativo. Outubro foi mais um mês de aumento na aversão a risco e queda na bolsa brasileira. Nesse mês o grande destaque foi o aumento do risco fiscal e o consequente impacto nos preços dos ativos. Enquanto não houver um cenário fiscal claro, os mercados devem continuar voláteis.

Quase todas as nossas posições compradas acabaram apresentando um retorno negativo no mês, especialmente as posições compradas em Hypera. Aumentamos marginalmente a exposição direcional. Continuamos com uma carteira concentrada em posições com forte geração de caixa e onde entendemos que o valor de mercado está abaixo do valor intrínseco dos negócios. Apesar da piora nas expectativas macro, achamos que as ações de algumas empresas mais do que precificam essa deterioração de cenário.

Disclaimer

O presente relatório foi preparado pela NEO Gestão de Recursos Ltda ("NEO") para o uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem a expressa autorização da NEO. Opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material constituem o nosso julgamento considerando-se as atuais condições de mercado e as informações às quais tivemos acesso, podendo estar sujeitas a revisões e alterações frequentes. Algumas informações desse material são baseadas em simulações de performance passadas. As simulações levam em consideração uma série de simplificações e premissas que podem ser difíceis de serem replicadas em condições reais de mercado. Ao contrário de resultados reais, as simulações de retorno não refletem operações efetivamente realizadas e, em função disso, podem subestimar ou superestimar os impactos de fatores como liquidez, diferenças entre preços de compra e venda dos ativos e outros eventuais custos de transação. As simulações possuem uma série de limitações e o resultado das mesmas não deve ser considerado como promessa ou garantia de performance pois poderão ocorrer diferenças significativas entre o resultado obtido nas simulações e o retorno real obtido pelas estratégias. As simulações não devem ser utilizadas para realizar comparações com performances efetivamente verificadas. NEO Investimentos é a marca de fantasia da NEO Gestão de Recursos Ltda. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. AO INVESTIDOR É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO AO APLICAR SEUS RECURSOS.

